



FONDSPOLICEN MIT GARANTIE

## Mit Sicherheit Rendite

Vom Kapitalmarkt profitieren und dabei die Risiken begrenzen: Hybride Fondspolizen ermöglichen Altersvorsorgespargern **eine gute Chance auf eine auskömmliche Zusatzrente**. Ein umfangreicher Test zeigt, welche Versicherer die renditestärksten Sicherungskonzepte bieten

von WERNER MÜLLER und PETER LINDEMANN

**H**elmut Kohl hat es volksnah formuliert: „Entscheidend ist, was hinten rauskommt!“ Für die Altersvorsorge ist das Bonmot des verstorbenen Altkanzlers von zeitloser Aktualität. Seit Jahrzehnten versuchen sich Bundesregierungen immer wieder daran, die gesetzliche Rente bei auskömmlichen Leistungen zukunftsfest zu machen. Doch in einer alternden Gesellschaft mit steigender Lebenserwartung, der die jungen Beitragszahler ausgehen, ist das fast ein Ding der Unmöglichkeit. Die Stellschrauben, um den Kollaps des umlagefinanzierten Systems zu verhindern, sind politisch unpopulär und für die Betroffenen alles andere als attraktiv: höhere Beiträge, längere Lebensarbeitszeit, niedrigeres Rentenniveau – und das schlimmstenfalls genau in dieser Reihenfolge

Ohne zusätzliche private Altersvorsorge droht vielen Bürgern im Ruhestand eine gewaltige Versorgungslücke. Der Freiburger Finanzwissenschaftler und ausgewiesene Rentenexperte Professor Bernd Raffelhüschen prognostiziert ein Absinken des gesetzlichen Rentenniveaus auf unter 40 Prozent des letzten Nettoeinkommens. So ohne Weiteres lässt sich das Ruhestandsbudget am Kapitalmarkt aber nicht mehr auffüllen – jedenfalls dann nicht, wenn das Verlustrisiko auf ein Minimum begrenzt oder ganz ausgeschaltet werden soll.

**Das Beste aus zwei Welten.** Die Versicherer haben daher schon vor einigen Jahren neuartige Policenkonzepte entwickelt, die höhere Ertragschancen mit dem Sicherheitsbedürfnis vieler Sparer verbinden. Inzwischen dominieren solche Mischformen sogar das Neugeschäft der Branche mit 57 Prozent (2020). Aber das dürfte noch lange nicht das Ende der Umwälzungen sein: „Bei einem künftigen Rechnungszins von 0,25 Prozent sind vollständige Kapitalgarantien auf die eingezahlten Beiträge kalkulatorisch kaum mehr möglich, sodass für die Lebensversicherungsprodukte spätestens ab kommendem Jahr eine neue Ära beginnt“, prognostiziert Reiner Will, Geschäftsführer der Rating-Agentur Assekurata.

**Bewährt in der Praxis.** Deshalb hat FOCUS-MONEY erneut das renommierte Institut für Vermögensaufbau (IVA) beauftragt, die diversen Wertsicherungsmodelle zu analysieren und zu testen, wie zuverlässig und renditestark diese agieren können. Für jedes Produkt haben die IVA-Experten 10 000 realistische Kapitalmarktszenarien simuliert und in jeweils acht Konstellationen mit verschiedenen Garantien, Einzahlungen und Laufzeiten dessen Performance bewertet. Von den 31 angeschriebenen Gesellschaften mit solchen dynamischen Hybridpolicen zeigen nur sechs Lebensversicherer die notwendige Transparenz. Manchen fehlten schlicht die Ressourcen, den sehr aufwendigen Fragebogen zu beantworten. „Andere Anbieter haben ihre Hybride bewusst nicht darauf ausgerichtet, die bei Erfüllung der Garantie maximal mögliche Rendite zu erzielen, und wollen daher nicht teilnehmen“, sagt IVA-Vorstand Dirk Rathjen. „Wir haben in diesem Vergleich damit vermutlich die renditestärksten Produkte im Markt.“

**Gute Policen, klarer Sieger.** Wie schon in den vergangenen Jahren sichert sich die WWK auch 2021 deutlich den Gesamtsieg. Der Versicherer aus München gilt als einer der Pioniere fondsgebundener Lebensversicherungen und gehört zu den Marktführern in diesem Segment. Auf den Plätzen folgen die Continentale und danach die Alte Leipziger. Beide Versicherer positionieren sich defensiver als die WWK. „Das ist vor allem dann von Vorteil, wenn es an den Kapitalmärkten einmal rauer zugeht“, erläutert Rathjen. Insgesamt belegt die IVA-Studie erneut die hohe Kompetenz der Teilnehmer. „Grundsätzlich bieten alle Versicherer gute Policen mit unterschiedlichen Stärken“, sagt Rathjen.

Das beste Gesamtpaket für Altersvorsorgesparer aber schnürt die WWK. „Die hybride Garantiepolice der WWK glänzt in den Teilkategorien Renditestärke, Aktienquote und qualitative Kriterien“, resümiert Rathjen. „Und auch in extremeren Marktsituationen arbeitet das Produkt gut.“ Entscheidend ist eben, was hinten rauskommt ■

## Vier Kategorien, eine Gesamtnote

Zur Ermittlung der renditestärksten Fondsrente mit Garantie hat das IVA für die Kategorien Renditestärke, Robustheit, qualitative Kriterien und Aktienquote zunächst Einzelnoten berechnet, die unterschiedlich gewichtet in die Gesamtnote einfließen.

Unternehmen	Rendite- stärke 40%	Robustheit 20%	Ø Aktien- quote 10%	Qualitative Kriterien 30%	Gesamtnote
<b>1 WWK</b>	1	1,83	1	1	1,17
<b>2 Continentale</b>	1,5	1,67	2	1	1,43
<b>3 Alte Leipziger</b>	1,75	1,42	1,25	1,5	1,56
<b>4 Basler</b>	1,25	2,42	1,75	1,5	1,61
<b>5 Württembergische</b>	1,63	2,46	1,5	2,5	2,04
<b>6 Bayerische</b>	3	2,83	2,5	2	2,62

Quelle: IVA





## RENDITESTÄRKE

### Das Ergebnis zählt

Durch die Nullzinspolitik hat ein Paradigmenwechsel stattgefunden. Zwar wünschen Kunden Sicherheit. Doch zugleich setzt sich die Erkenntnis durch, dass ohne chancenreichere Investments keine Altersvorsorge mehr möglich ist. Ideal eignen sich daher fondsgebundene Hybridmodelle. Sie verbinden in vielfältiger Weise renditestarke Ansätze mit Sicherungselementen. Entscheidend sind der konkret verwendete Wertsicherungsmechanismus und die Renditeverteilung der Aktieninvestments.

Beides hat das IVA in seinem Vergleich deshalb genau analysiert und schwerpunktmäßig die Funktionsweisen, Portfolio-Zusammensetzungen und Umschichtungsmechanismen innerhalb der Policen untersucht. Getestet werden dafür 10 000 Kapitalmarktszenarien, die die Aktien- und Rentenmärkte simulieren. So können die spezifischen Eigenschaften der Wertschwankungen am Kapitalmarkt flexibel und passgenau abgebildet werden. Für jeden der acht Musterverträge – jeweils mit 100 und 80 Prozent Garantieniveau bei 100 Euro laufendem Beitrag über 20 und 37 Jahre sowie bei 100 000 Euro Einmalbeitrag über 12 und 20 Jahre – werden diese Simulationen durchgeführt und in jedem einzelnen Szenario die konkrete Ablaufleistung ermittelt. Für die Umsetzung des Aktienanteils wurden dabei anstelle aktiver Fonds die zunehmend verbre-

teten ETFs beziehungsweise Indexfonds zugrunde gelegt.

So ergibt sich insgesamt eine durchschnittliche Performance je Police, die dann zu einem Mittelwert der jährlichen Rendite für den einzelnen Versicherer zusammengefasst wird. Bei der Basler und der Bayerischen sind die Durchschnittsrenditen nicht mit denen der anderen Versicherer vergleichbar, aber da in die Bewertung nur die Noten der angebotenen Vertragskonstellationen eingehen, ist die Vergleichbarkeit dennoch gegeben. „Gesamtsieger bei der Renditestärke ist klar die WWK“, erklärt IVA-Vorstand Dirk Rathjen. „Sie hat ihr Produkt so konstruiert, dass es bei allen Einzahlmustern gleichermaßen gut funktioniert.“

### Jährliche Performance

Unternehmen	Ø Rendite p. a. in Prozent	Note
<b>1 WWK</b>	4,89	<b>1,00</b>
<b>2 Basler<sup>1)</sup></b>	5,11	<b>1,25</b>
<b>3 Continentale</b>	4,53	<b>1,50</b>
<b>4 Württembergische</b>	4,44	<b>1,63</b>
<b>5 Alte Leipziger</b>	4,37	<b>1,75</b>
<b>6 Bayerische<sup>2)</sup></b>	2,98	<b>3,00</b>

<sup>1)</sup>Die Basler bietet nur das Garantieniveau 80% an, sodass der Wert nicht vergleichbar ist und zu hoch ausfällt; <sup>2)</sup>Die Bayerische bietet nur das Garantieniveau 100% an, sodass ihr Wert systematisch zu niedrig aussieht; Quelle: IVA



## ROBUSTHEIT

### Gewappnet fürs Extreme

Die durchschnittliche Wertentwicklung der Policen ist für Kunden sicher die wichtigste Kennzahl. Doch die Kapitalmärkte sind unberechenbar. Insofern ist gut zu wissen, wie sich die einzelnen Produkte in erfreulichen, aber eben auch in schlechten Marktumfeldern schlagen.

Dazu werden als sehr gutes Szenario die besten 25 Prozent aller Kapitalmarktentwicklungen betrachtet, als sehr problematisches Umfeld die 25 Prozent schlechtesten Szenarien. Zur Benotung der Ergebnisse wird stets der Renditeabstand zum jeweils bestperformenden Produkt in eine Schulnote umgerechnet und anschließend über alle acht Musterfälle gemittelt. Insgesamt misst die Robustheit also, wie gut sich ein Produkt im Vergleich zu den Wettbewerbern schlägt, wenn die Märkte sich extrem verhalten. „Da Kunden mehr Angst vor schlechten als vor guten Ergebnissen haben und es eine wesentliche Gefahr für den Vermögenserhalt darstellt, wird das schlechte Szenario doppelt gewichtet“, erklärt IVA-Vorstand Rathjen.

Hierbei zeigt sich die unterschiedliche Konstruktion der Wertsicherungsmodelle besonders deutlich: Eher defensiv ausgegerichtete Konzepte stehen im schlechten Szenario besser da,

bei besonders bullischen Märkten dagegen eher mau.

Als am robustesten gegenüber extremen Wertentwicklungen erweist sich das Modell der Alten Leipziger. „Für Kunden, die trotz der ohnehin bei allen Konzepten vorhandenen Garantie noch mehr Sicherheit wünschen, ist die Alte Leipziger der Favorit“, sagt Dirk Rathjen. „Kunden müssen dabei bedenken, dass diese zusätzliche Sicherheit natürlich zulasten der Renditechancen geht.“ Auf den Plätzen folgen die Continentale und die WWK, deren Modell am ausgeprägtesten auf den Renditeaspekt setzt.

### Depotverhalten in extremen Märkten

Unternehmen	Schlechte 25 %	Gute 25 %	Ø Note
<b>1 Alte Leipziger</b>	1,13	2,0	<b>1,42</b>
<b>2 Continentale</b>	1,50	2,0	<b>1,67</b>
<b>3 WWK</b>	2,25	1,0	<b>1,83</b>
<b>4 Basler</b>	2,75	1,75	<b>2,42</b>
<b>5 Württembergische</b>	2,75	1,88	<b>2,46</b>
<b>6 Bayerische</b>	2,5	3,5	<b>2,83</b>

Quelle: IVA

Mittelwerte, gerundet; Quelle: ServiceValue

## AKTIENQUOTE



### Der Motor für Rendite

Alle historischen Vergleiche zeigen, dass die Erträge von Aktienengagements langfristig kaum zu schlagen sind. Insofern ist auch bei den fondsgebundenen Hybridmodellen eine möglichst hohe Aktienquote in sämtlichen Kapitalmarktszenarien der Schlüssel zum Gesamterfolg. Dafür verwenden alle getesteten Hybridpolicen die eine oder andere Art eines Umschichtungsmechanismus namens CPPI (Constant Proportion Portfolio Insurance). Dieser senkt die Aktienquote, wenn Märkte fallen, um die Verluste zu begrenzen, und erhöht sie, wenn Märkte steigen. Besonders vorteilhaft ist, wenn dieser Mechanismus die Börsenentwicklung täglich auf persönlicher Basis überprüft, also für jeden Einzelnen stets auf den größtmöglichen Aktienanteil setzt (ICPPI, „I“ für Individual).

Die durchschnittlichen Aktienquoten unterscheiden sich dabei je nach Vertragskonstellation der acht Musterverträge stark. Die höchsten Aktienquoten erhält man bei laufenden Beiträgen über 37 Jahre und 80 Prozent Garantieniveau, die geringsten bei laufenden Beiträgen über 20 Jahre und 100 Prozent Garantieniveau. Das Problem an jeglicher Umschichtung ist aber: Ist die Aktienquote einmal sehr gering, erholt sie sich allein durch Marktbewegungen nicht mehr – das Geld ist im sogenannten Cash-Lock. Dann war es das meist mit den Rendi-

techancen. Deshalb verfolgen die Versicherer verschiedene Konzepte, um das Cash-Lock-Risiko zu begrenzen. Einige Modelle wollen möglichst oft voll in Aktien investieren können und damit ihren Kunden zur nötigen Rendite verhelfen. Andere sind zurückhaltender und verzichten darauf, in guten Marktphasen voll in Aktien zu gehen.

Die höchsten Aktienquoten und damit den besten Renditemotor hat die WWK. „Sie performt in allen Kategorien sehr gut und erreicht die Bestnote 1,00“, erklärt IVA-Vorstand Rathjen. Auf Platz zwei folgt die Alte Leipziger. Für Basler und Bayerische gilt erneut das bereits bei der Renditestärke Gesagte (s. o.).

### Beteiligung am Aktienmarkt

Unternehmen	Ø Aktienquote in Prozent	Note
<b>1 WWK</b>	77,50	<b>1</b>
<b>2 Alte Leipziger</b>	77,00	<b>1,25</b>
<b>3 Württembergische</b>	69,40	<b>1,5</b>
<b>4 Basler<sup>1)</sup></b>	79,80	<b>1,75</b>
<b>5 Continentale</b>	65,60	<b>2</b>
<b>6 Bayerische<sup>2)</sup></b>	52,00	<b>2,5</b>

<sup>1)</sup>Die Basler bietet nur das Garantieniveau 80% an, sodass der Wert nicht vergleichbar ist und zu hoch ausfällt; <sup>2)</sup>Die Bayerische bietet nur das Garantieniveau 100% an, sodass ihr Wert systematisch zu niedrig aussieht; Quelle: IVA

## QUALITATIVE KRITERIEN



### Das gewisse Extra

Neben den verschiedenen Simulationsergebnissen nimmt das IVA auch einige qualitative Kriterien genauer unter die Lupe, die für die Gesamtbetrachtung des Renditemotors der Police ebenfalls entscheidend sind. „Dabei geht es etwa um die Transparenz sowie um die Breite und Qualität der Fondsauswahl“, erklärt Experte Rathjen vom IVA.

### Bewertung des Fondsangebots und des Sicherungsvermögens

Unternehmen	Transparenz 20%	Auswahl im 2. Topf 15%	Auswahl im 3. Topf 15%	Renditechance im SV 10%	auf CPPI optimierte Fonds 20%	max. Aktienquote 10%	hybride Verrentung 10%	gewichtete Mittel (in Punkten)	Note
<b>1 Continentale</b>	3	2	2	1	1	1	1	1,70	<b>1,0</b>
<b>WWK</b>	3	2	2	2	1	1	0	1,70	<b>1,0</b>
<b>2 Alte Leipziger</b>	2	0	2	1	3	1	1	1,60	<b>1,5</b>
<b>Basler</b>	3	2	2	1	1	1	0	1,60	<b>1,5</b>
<b>3 Bayerische</b>	1,5	0,5	1	2	1	1	0	1,03	<b>2,0</b>
<b>4 Württembergische</b>	1	0	1	1	2	0	1	0,95	<b>2,5</b>

Quelle: IVA

In puncto Transparenz zählt, ob und wie Kunden die Aktienquote sehen können und welche Aktien es sind. Bei der Auswahl der Fonds kommt es jeweils auf ein breites und hochwertiges Fondsangebot an. Des Weiteren ist die Renditestärke des konventionellen Sicherungsvermögens der Gesellschaften wichtig, um etwa auch aus einem Cash-Lock wieder herauszukommen. Positiv bewertet werden zudem Fonds, die für den Einsatz in CPPI-Produkten gut geeignet sind. Und schließlich sollte die Renditekraft

auch in der späteren Verrentungsphase der Policen wirken, denn der Rentenbezug dauert oft mehr als 20 Jahre, da können Kunden von renditeorientierten Anlagen profitieren.

Die einzelnen Kategorien werden bepunktet und zu einer gewichteten durchschnittlichen Punktzahl zusammengeführt. Die Spitzengruppe besteht dabei aus Continentale und WWK.